

신세계인터내셔널 (031430/KS)

간만에 탑라인 성장

이류: 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 3분기 영업이익 시장 컨센서스 하회**Key:** 업황 회복으로 매출은 좋았지만 수익성이 감소**Step:** 탑라인 회복의 지속성과 이익 체력 회복 확인 필요

매수(상향)

목표주가: 12,000 원(하향)

현재주가: 9,720 원

상승여력: 23.5%

STOCK DATA

주가(25/11/07)	9,720 원
KOSPI	3,953.76 pt
52주 최고가	13,690 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,534 만주
시가총액	344 십억원
주요주주	
신세계(외 1)	54.60%
네이버	6.92%
외국인 지분율	3.34%

주가 및 상대수익률



3Q25 Review: 영업이익 시장 컨센서스 하회

동사의 3분기 실적은 매출액 3,104 억 원(+4.9% YoY, 이하 YoY 생략), 영업적자 20 억 원(적자전환, OPM -0.7%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 17 억 원을 하회했다. [패션] 해외 패션 매출은 9.9% 증가했다. 소비심리가 회복됨에 따라 업황이 개선되었고, 구레쥬, 더로우, 뷰오리 등 신규 브랜드의 매출이 고성장했다. 국내 패션 매출은 백화점 여성 캐주얼 업황 부진의 영향으로 15.0% 감소했다. [코스메틱] 수입코스메틱 매출 7.7% 증가했다. 소비심리가 개선되었고, 로에베 퍼fum, 돌체앤가바나 뷰티 등 신규 브랜드의 성과가 좋았다. 제조 코스메틱 매출은 62.6% 증가했다(어뮤즈 인수 효과 제외 시 26.5% 감소). 연작의 매출이 세 자릿수 성장했는데, 면세와 중국 온라인 채널 매출 호조 덕분이다. 반면 비디비치는 채널 다변화 과다기로, 매출 의존도가 높았던 면세 채널 비중을 줄이면서 매출이 크게 감소했다.

4분기 분위기는 좋지만

소비심리의 회복과 추운 날씨 영향으로 4분기에도 동사의 업황이 개선되는 흐름이다. 4분기에 해외패션 매출이 15.1% 성장할 것으로 전망하며, 국내 패션 매출은 7.1% 역성장해 역 성장 폭이 둔화될 것이다. 코스메틱 부문 매출도 소비심리 회복과 연작, 어뮤즈의 매출 호조로 두 자릿수 매출 성장 기록할 것이다. 업황 회복세는 분명 긍정적이지만, 당사 예상보다 이익 체력과 국내 패션 부문의 사업성이 더욱 부진하다. 이를 반영해 '26년 이익 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 기존 14,000 원에서 12,000 원으로 하향한다. 투자자의견은 주가 상승여력을 감안해 기존 '중립'에서 '매수'로 상향한다. 업황 개선 시그널이 확인되었기 때문에 주가 하방 리스크는 제한 되겠으나, 추세적 주가 상승을 위해서는 탑라인 회복의 지속성과 이익 체력의 개선에 대한 확인이 필요하다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	310	314	-1.1	312	-0.5	1,327	1,318	0.7	1,328	-0.1
영업이익(십억원)	-2	4	-150.8	2	-201.6	8	22	-63.6	11	-27.3
지배주주순이익(십억원)	-2	5	-137.1	3	-161.8	25	37	-32.4	17	47.1
영업이익률(%)	-0.7	1.3	-	0.6	-	0.6	1.7	-	0.8	-
지배주주순이익률(%)	-0.6	1.6	-	1	-	1.9	2.8	-	1.3	-

자료: SK 증권

신세계인터내셔널 부문별 실적 추정치

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	23	24	25E	26E
매출액	309	321	296	382	304	309	310	407	1,354	1,309	1,331	1,187
패션	151	154	144	214	143	138	146	228	704	664	654	680
해외패션	81	91	95	131	82	87	104	150	404	397	423	441
국내패션	70	63	49	84	61	51	42	78	300	266	231	239
화장품	104	105	93	112	113	116	111	129	380	415	469	514
수입코스메틱	80	78	74	74	74	74	80	84	301	306	311	324
제조코스메틱	24	27	19	38	39	42	31	45	79	109	158	190
생활용품	54	63	59	56	49	57	56	53	270	232	215	0
매출액 YoY	-1	-4	-6	-3	-2	-4	5	7	-13	-3	2	-11
패션	-7	-6	-4	-5	-6	-11	1	6	-24	-6	-1	4
해외패션	-5	-5	2	0	0	-4	10	15	-30	-2	6	4
국내패션	-10	-9	-13	-13	-13	-20	-15	-7	-14	-11	-13	3
화장품	13	9	-1	16	8	10	19	15	6	9	13	10
수입코스메틱	12	8	-2	-9	-8	-6	8	13	12	2	2	4
제조코스메틱	18	12	1	149	64	54	63	19	-11	37	45	20
생활용품	-6	-12	-18	-19	-9	-10	-5	-5	1	-14	-7	-
영업이익	11	13	2	0	5	-2	-2	7	49	27	8	31
/YoY	9	-28	-65	-98	-58	적전	적전	2,357	-58	-45	-72	301
/OPM	4	4	1	0	2	-1	-1	2	4	2	1	3

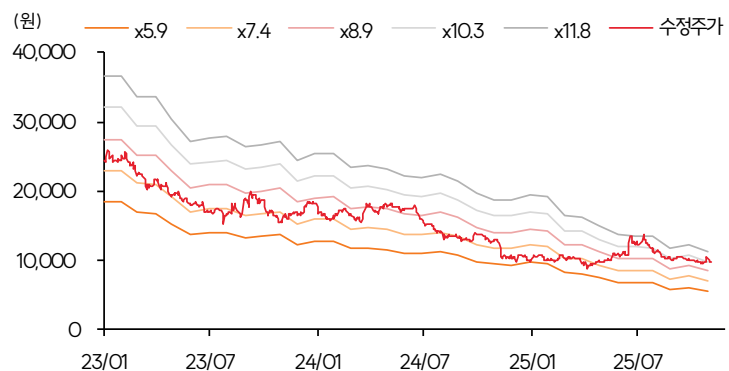
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	내용	비고
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	34.2	
Target PER	배	(B)	12	
목표 시가총액	십억 원	(E)	410.5	(A) * (D)
상장주식 수	주	(F)	35,343,000	
목표주가	원	(G)	12,000	(E) / (F)
현재주가	원	(H)	9,720	
상승 여력	%	(I)	23.5	(G) / (H) - 1

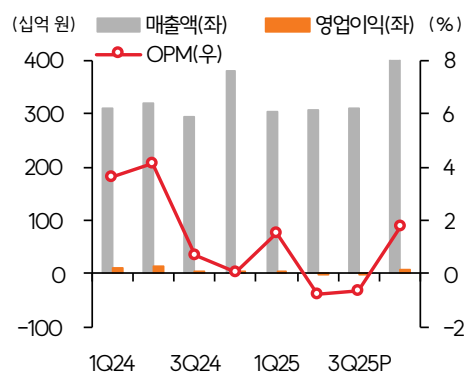
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 12MF PER 밴드차트



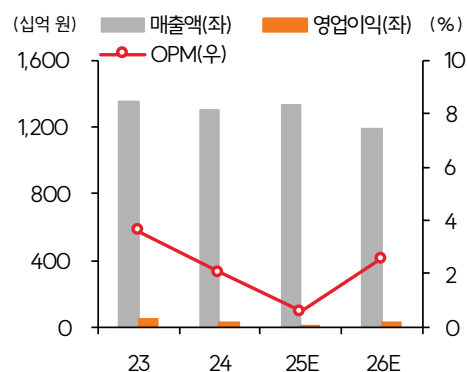
자료: Quantwise, SK 증권

신세계인터내셔널 분기 실적 추이 및 추정치



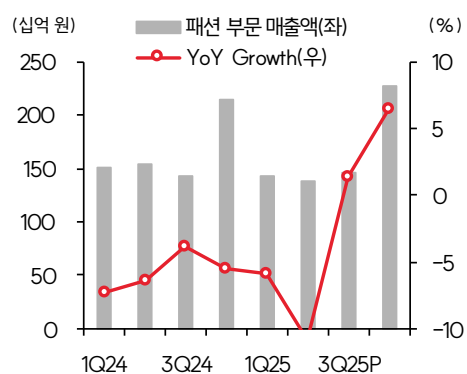
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

신세계인터내셔널 분기 실적 추이 및 추정치



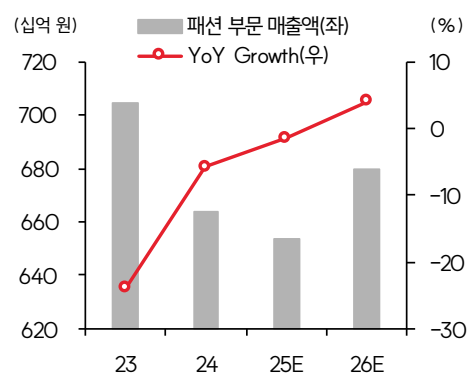
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션부문 분기 매출 추이 및 추정치



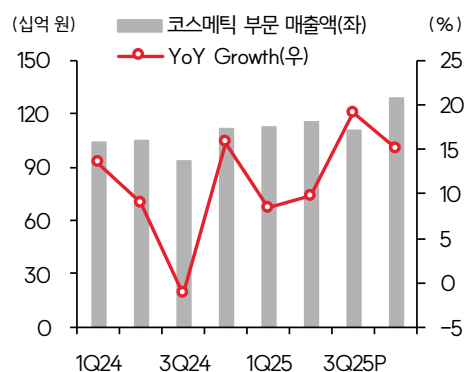
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

패션부문 분기 매출 추이 및 추정치



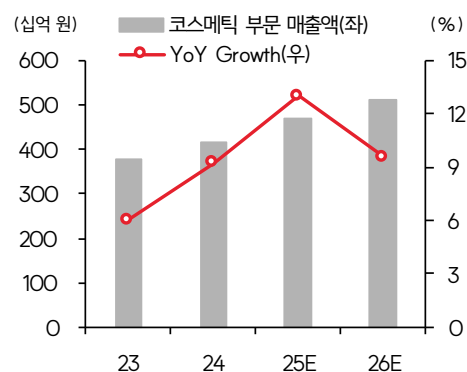
자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 매출 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

코스메틱 부문 매출 추이 및 추정치



자료: 신세계인터내셔널, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	598	525	543	518	528
현금및현금성자산	154	38	25	25	22
매출채권 및 기타채권	125	143	145	129	134
재고자산	282	322	316	313	319
비유동자산	726	809	786	775	782
장기금융자산	103	108	74	75	79
유형자산	254	261	262	264	261
무형자산	67	115	120	122	124
자산총계	1,324	1,333	1,329	1,294	1,310
유동부채	326	329	327	273	269
단기금융부채	194	208	204	163	155
매입채무 및 기타채무	66	77	79	70	73
단기충당부채	3	2	2	2	2
비유동부채	146	158	143	140	137
장기금융부채	132	142	135	132	130
장기매입채무 및 기타채무	7	7	7	7	7
장기충당부채	3	3	3	3	3
부채총계	472	487	471	413	406
지배주주지분	849	841	853	875	898
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	120	120	120	120	120
기타자본구성요소	0	-19	-19	-19	-19
자기주식	0	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	691	701	712	737	763
비지배주주지분	3	5	5	5	6
자본총계	852	847	859	881	904
부채와자본총계	1,324	1,333	1,329	1,294	1,310

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	115	26	62	85	78
당기순이익(손실)	40	33	26	35	40
비현금성항목등	85	65	35	49	52
유형자산감가상각비	48	47	33	33	33
무형자산상각비	11	12	12	13	13
기타	26	6	-11	3	6
운전자본감소(증가)	5	-58	6	6	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	22	-9	-2	16	-5
재고자산의감소(증가)	4	-30	6	3	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-20	4	1	-8	3
기타	-41	-30	-10	-14	-16
법인세납부	-26	-16	-6	-8	-9
투자활동현금흐름	-27	-94	19	-41	-58
금융자산의감소(증가)	26	19	27	-6	-2
유형자산의감소(증가)	-24	-33	-34	-35	-30
무형자산의감소(증가)	-9	-8	-17	-15	-15
기타	-19	-73	43	15	-10
재무활동현금흐름	15	-49	-25	-54	-25
단기금융부채의증가(감소)	49	-15	-4	-41	-8
장기금융부채의증가(감소)	-19	0	-7	-3	-3
자본의증가(감소)	0	-0	0	0	0
배당금지급	-18	-14	-14	-10	-14
기타	3	-19	0	0	-0
현금의 증가(감소)	105	-116	-13	0	-4
기초현금	49	154	38	25	25
기말현금	154	38	25	25	22
FCF	91	-7	28	50	48

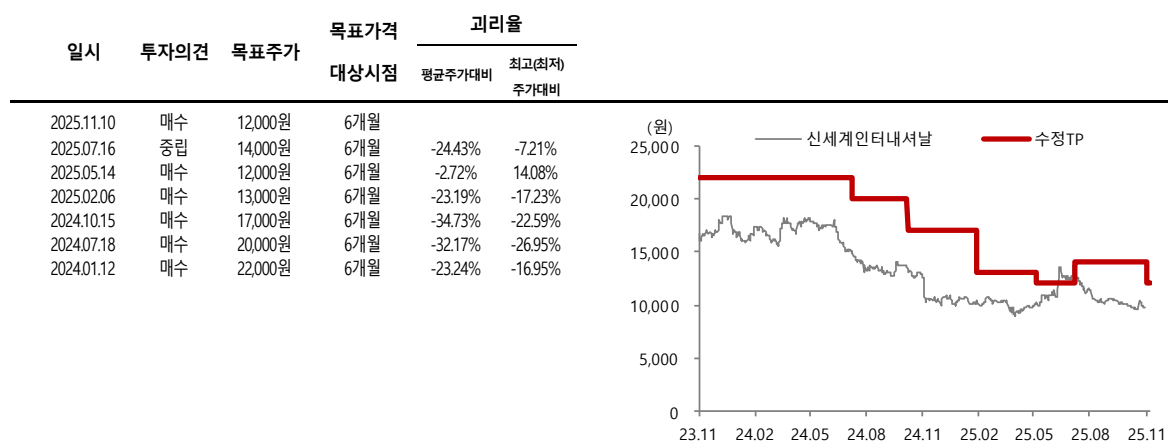
자료 : 신세계인터내셔널, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,354	1,309	1,331	1,187	1,231
매출원가	527	501	522	454	468
매출총이익	828	807	809	733	763
매출총이익률(%)	61.1	61.7	60.8	61.8	62.0
판매비와 관리비	779	780	801	703	723
영업이익	49	27	8	31	40
영업이익률(%)	3.6	2.1	0.6	2.6	3.2
비영업손익	12	5	24	13	10
순금융손익	-4	-7	-6	-6	-5
외환관련손익	-1	-13	15	3	1
관계기업등 투자손익	16	15	15	16	15
세전계속사업이익	61	32	32	44	50
세전계속사업이익률(%)	4.5	2.4	2.4	3.7	4.1
계속사업법인세	21	-1	6	8	9
계속사업이익	40	33	26	35	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	40	33	26	35	40
순이익률(%)	2.9	2.5	1.9	3.0	3.3
지배주주	39	33	25	35	40
지배주주귀속 순이익률(%)	2.9	2.5	1.9	3.0	3.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	37	29	26	33	37
지배주주	37	28	26	32	37
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	108	85	53	77	86

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-12.8	-3.4	1.7	-10.8	3.7
영업이익	-57.7	-44.9	-71.7	301.3	31.1
세전계속사업이익	-55.3	-48.4	0.1	37.7	14.9
EBITDA	-37.5	-20.8	-37.9	44.6	12.1
EPS	-66.8	-17.1	-20.9	37.7	14.9
수익성 (%)					
ROA	3.0	2.5	1.9	2.7	3.1
ROE	4.7	3.8	3.0	4.1	4.5
EBITDA마진	8.0	6.5	4.0	6.5	7.0
안정성 (%)					
유동비율	183.4	159.5	165.8	189.7	196.2
부채비율	55.5	57.5	54.8	46.9	45.0
순차입금/자기자본	16.8	36.0	35.8	30.0	28.4
EBITDA/이자비용(배)	12.2	7.9	7.6	12.0	14.7
배당성향	36.4	42.6	40.8	39.5	34.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,098	910	720	992	1,139
BPS	23,781	24,100	24,679	25,302	25,950
CFPS	2,756	2,552	2,005	2,298	2,440
주당 현금배당금	400	400	300	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	16.7	11.1	13.5	9.8	8.5
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	6.6	4.0	4.8	4.2	4.0
EV/EBITDA	7.4	7.8	12.4	8.0	7.0
배당수익률	2.2	4.0	3.1	4.1	4.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 10일 기준)	매수	92.02%	중립	7.98%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------